

## 持续高速增长，静待车联网业务开花结果

增持|维持

——2020 年年报点评

### 事件:

2021年4月16日，公司发布2020年年报，实现营收27.44亿，同比增加43.26%；实现归属于上市公司股东的净利润2.84亿，同比增长66.76%；实现扣非后的净利润2.61亿，同比增长66.39%。

### 点评:

#### ● PC业务带动公司高增长，Q4收入创单季度历史新高

公司连续三年净利润增速超过60%，延续高速增长的态势。去年业绩大幅增长的原因是新冠疫情带动海外远程办公需求的激增，笔记本电脑出货量大增，进而带动公司MI业务收入的增加。我们预计2020年PC端收入占总收入比例在60%以上，增速超过50%。全年公司共销售通信模块超过2500万片，同比增加近70%。2020Q4实现收入7.76亿，创单季度历史新高，净利润环比有所下滑主要是由于产品结构变化以及汇率变动拖累整体毛利率水平。

#### ● 财务指标稳健，综合毛利率历史新高

2020年公司毛利率和净利率分别达到28.31%和10.34%，分别较2019年增加1.64pct和1.46pct，主要是由于毛利率较高的海外业务增长所致。2020年公司海外业务实现收入18.26亿，同比增加57.55%，毛利率达到36%。费用率方面，2020年销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为3.69%(-0.83pct,yoy)、2.98%(+0.56pct,yoy)、10.48%(+0.17pct,yoy)。全年经营性现金流金额达到3.37亿，较2019年增加51%。2020年底公司存货5.14亿，较2020年初1.77亿大幅增加，主要是销售规模增加对应的存货规模增加，同时上游原材料供货相对紧张，公司加强与上游供应商的交流与沟通，对原材料进行了战略储备。

#### ● 持续加大研发投入，丰富产品矩阵

截止2020年底，公司拥有研发人员823人，占总人数的比重为63.55%。2020年全年研发投入3.05亿元，同比增加近50%，占营业收入比重11.1%，主要投向5G及车载无线通信模组及其应用中。得益于不断的研发投入，报告期内公司在5G、Cat.1、NB-IoT领域均推出了新的产品，有望在未来打开更多新的应用场景。

#### ● PC领域渗透率持续提升，教育本带来新的增量

IDC显示，2021年第一季度，全球PC销量高达8400万台，同比大幅增长了55.2%。我们认为在PC蜂窝模组内置率持续提升的背景下，PC领域市场规模将逐渐攀升。公司是全球三大主流笔记本电脑的核心供应商，市占率高居第一，短期友商在该领域的冲击影响有限。5G方面，公司与MTK、英特尔战略合作推进的5G PC产品取得里程碑进展，预计将于年中面世。此外，公司前期布局完善的教育本也将在今年贡献新的增量。

#### ● 车载领域布局完善，收获期渐至

物联网车载模组壁垒和产品附加值都高，是物联网的重要应用领域和最具潜力的市场之一。2020年公司车载收入为3083.9万元，总体金额不大，但顺利突破长安、长城、吉利等车企供应体系，将在今年迎来收获期。

当前价/目标价: 57.31元/78.01元

目标期限: 6个月

### 基本数据

52周最高/最低价(元): 86.6/41.98

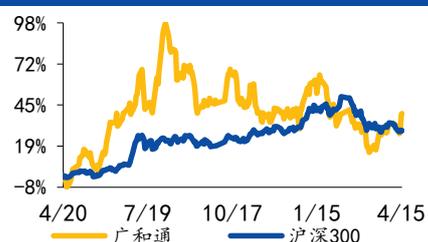
A股流通股(百万股): 151.40

A股总股本(百万股): 241.90

流通市值(百万元): 8676.87

总市值(百万元): 13863.53

### 过去一年股价走势



资料来源: Wind

### 相关研究报告

《国元证券公司研究-广和通(300638)2020年年报预告点评:业绩高速增长,物联网布局渐完善》2021.01.26

《国元证券行业研究-2021年通信行业策略报告:方兴未艾新基建,云化物联露锋芒》2020.12.17

《国元证券公司研究-广和通(300638)首次覆盖报告:内生外延卡位高附加值场景,稳扎稳打迎接万物互联时代》2020.12.04

### 报告作者

分析师 常启辉

执业证书编号 S0020517090001

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

海外车载领域,通过子公司收购 Sierra Wireless 车载业务资产,切入核心高端客户。目前公司在车联网领域的布局逐步完善,市场区域遍布全球,5G 产品中标亦陆续落地,未来将有望成为又一收入支柱。

● **投资建议与盈利预测**

公司位居全球物联网模组的第一梯队,由研发驱动产品线极大丰富,进而拓宽下游应用场景,在物联网滚滚向前地浪潮下,将迎来持续高速增长。前期较高的股权激励行权条件也彰显了公司极大的信心。预计 2021-2023 年,公司收入分别为 41.51/59.35/83.09 亿,净利润 4.19/5.89/7.9 亿,eps 为 1.73/2.43/3.26,对应当前股价的 PE 为 33.06/23.56/17.56,维持“增持”评级,目标价 78.01。

● **风险提示**

行业竞争加剧的风险、车载业务拓展不及预期的风险、5G 产品出货不及预期的风险

**附表：盈利预测**

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1915.07	2743.58	4150.50	5935.22	8309.30
收入同比 (%)	53.32	43.26	51.28	43.00	40.00
归母净利润(百万元)	170.07	283.62	419.37	588.61	789.82
归母净利润同比 (%)	95.95	66.76	47.86	40.36	34.18
ROE (%)	13.05	18.16	21.10	23.98	25.88
每股收益 (元)	0.70	1.17	1.73	2.43	3.26
市盈率(P/E)	81.53	48.89	33.06	23.56	17.56

资料来源: Wind,国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1852.80	2278.16	2933.13	4070.75	5534.32	
现金	650.31	505.42	1047.51	1531.73	2101.03	
应收账款	547.53	651.19	1021.91	1405.01	1888.93	
其他应收款	10.21	143.94	41.51	59.35	83.09	
预付账款	13.88	14.11	22.03	33.89	46.49	
存货	177.53	513.52	389.76	605.69	918.65	
其他流动资产	453.34	449.98	410.43	435.08	496.13	
<b>非流动资产</b>	201.36	642.31	641.32	676.17	712.04	
长期投资	1.00	269.26	269.26	269.26	269.26	
固定资产	33.42	58.75	70.70	87.57	108.01	
无形资产	47.42	168.89	166.68	163.76	160.60	
其他非流动资产	119.51	145.42	134.69	155.59	174.16	
<b>资产总计</b>	2054.16	2920.47	3574.46	4746.93	6246.36	
<b>流动负债</b>	747.71	1352.86	1582.72	2288.49	3191.11	
短期借款	91.50	75.00	60.00	55.00	40.00	
应付账款	468.73	974.71	1250.02	1885.80	2704.84	
其他流动负债	187.47	303.16	272.70	347.70	446.27	
<b>非流动负债</b>	3.13	5.48	4.27	3.70	3.77	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	3.13	5.48	4.27	3.70	3.77	
<b>负债合计</b>	750.83	1358.34	1586.99	2292.19	3194.87	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
股本	134.22	241.95	241.95	241.95	241.95	
资本公积	848.61	762.16	762.16	762.16	762.16	
留存收益	333.95	563.89	983.26	1450.90	2047.16	
归属母公司股东权益	1303.33	1562.13	1987.47	2454.74	3051.49	
<b>负债和股东权益</b>	2054.16	2920.47	3574.46	4746.93	6246.36	

**现金流量表**

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	223.15	337.09	528.45	582.91	737.20	
净利润	170.07	283.62	419.37	588.61	789.82	
折旧摊销	18.02	32.23	32.47	43.38	57.39	
财务费用	-0.56	33.47	-27.10	-49.09	-71.65	
投资损失	-0.48	-18.78	-30.00	-40.00	-50.00	
营运资金变动	13.16	0.33	99.51	18.77	-23.13	
其他经营现金流	22.94	6.22	34.21	21.23	34.77	
<b>投资活动现金流</b>	-675.76	-133.47	-4.43	-21.44	-31.47	
资本支出	122.40	195.80	30.00	50.00	70.00	
长期投资	553.49	-46.54	0.00	0.00	0.00	
其他投资现金流	0.13	15.78	25.57	28.56	38.53	
<b>筹资活动现金流</b>	601.74	-97.40	18.07	-77.25	-136.42	
短期借款	-85.18	-16.50	-15.00	-5.00	-15.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	13.04	107.72	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	699.32	-86.44	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-25.45	-102.18	33.07	-72.25	-121.42	
<b>现金净增加额</b>	145.18	92.78	542.09	484.22	569.31	

**利润表**

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业收入</b>	1915.07	2743.58	4150.50	5935.22	8309.30	
营业成本	1404.35	1966.84	3098.80	4463.28	6315.07	
营业税金及附加	5.09	7.69	12.00	16.75	23.62	
营业费用	86.51	101.26	164.03	234.98	325.07	
管理费用	46.36	81.64	124.52	183.99	265.90	
研发费用	197.40	287.63	401.00	540.00	703.00	
财务费用	-0.56	33.47	-27.10	-49.09	-71.65	
资产减值损失	-12.76	-7.29	-11.63	-10.37	-10.28	
公允价值变动收益	3.56	0.02	0.50	0.50	0.50	
投资净收益	0.48	18.78	30.00	40.00	50.00	
<b>营业利润</b>	183.61	307.11	454.39	636.17	854.08	
营业外收入	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00	
营业外支出	1.14	0.87	0.50	0.50	0.50	
<b>利润总额</b>	182.47	306.30	453.89	635.67	853.58	
所得税	12.40	22.68	34.52	47.05	63.76	
<b>净利润</b>	170.07	283.62	419.37	588.61	789.82	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>归属母公司净利润</b>	170.07	283.62	419.37	588.61	789.82	
EBITDA	201.06	372.81	459.75	630.46	839.81	
EPS (元)	1.27	1.17	1.73	2.43	3.26	

**主要财务比率**

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	53.32	43.26	51.28	43.00	40.00
营业利润 (%)	89.57	67.26	47.95	40.01	34.25
归属母公司净利润 (%)	95.95	66.76	47.86	40.36	34.18
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	26.67	28.31	25.34	24.80	24.00
净利率 (%)	8.88	10.34	10.10	9.92	9.51
ROE (%)	13.05	18.16	21.10	23.98	25.88
ROIC (%)	43.93	52.50	80.30	114.50	145.66
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	36.55	46.51	44.40	48.29	51.15
净负债比率 (%)	12.19	5.52	3.78	2.40	1.25
流动比率	2.48	1.68	1.85	1.78	1.73
速动比率	2.23	1.29	1.60	1.51	1.44
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.25	1.10	1.28	1.43	1.51
应收账款周转率	4.09	4.33	4.70	4.63	4.78
应付账款周转率	3.88	2.73	2.79	2.85	2.75
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.70	1.17	1.73	2.43	3.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.92	1.39	2.18	2.41	3.05
每股净资产 (最新摊薄)	5.39	6.46	8.21	10.15	12.61
<b>估值比率</b>					
P/E	81.53	48.89	33.06	23.56	17.56
P/B	10.64	8.88	6.98	5.65	4.54
EV/EBITDA	64.23	34.64	28.09	20.48	15.38

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188